

22 Mein Geld
ANLEGERMAGAZIN



Mein Geld

ANLEGERMAGAZIN

05 | 2016
NOVEMBER | DEZEMBER
22. JAHRGANG



GUIDED CONTENT 05-2016

Emerging Markets: Das Pendel schwingt zurück

EMERGING MARKETS

Das Pendel schwingt zurück

GUIDED CONTENT

Bis gegen Ende der ersten Dekade des neuen Jahrtausends galten die Emerging Markets noch als gewinnbringende Erfolgsgeschichte. Doch dann folgte die Zäsur. Nach Jahren des beschleunigten Wachstums rutschten viele Schwellenländern in die Rezession. Die Folge: Investoren zogen sich zurück und suchten ihre Chancen verstärkt in den entwickelten Industriestaaten. Allein zwischen den Jahren 2011 und 2015 verloren die Schwellenländer-Börsen rund 30 Prozent. Das könnte sich nun ändern. Das Pendel schwingt offenbar zurück.

So sehen es neben vielen anderen Marktbeobachtern auch die Kapitalmarktexperten von Union Investment. „Seit Jahresbeginn sind die aufstrebenden Nationen wieder auf der Überholspur“, so Björn Jesch, Leiter des Portfoliomanagements beim Frankfurter Fondshaus Union Investment. Ihr Performance-Vorsprung gegenüber den Industrieländern betrage zehn Prozentpunkte. Diese Entwicklung ist der Tatsache geschuldet, dass die Kapitalflüsse der Investoren zuletzt in großer Höhe wieder in die Emerging Markets geleitet wurden. „Anleihefonds mit Fokus auf Schwellenländern haben die höchsten Zuflüsse seit dem Aufzeichnungsbeginn vor über zwölf Jahren verzeichnet“, berichtet Hannes Boller, Senior Portfolio Manager bei Fisch Asset Management. Auch die Aktienmärkte konnten ordentlich zulegen. Der breite MSCI Emerging Markets Index ging seit Februar um 30 Prozent nach oben - einzelne Märkte wie der brasilianische Leitindex Bovespa sogar um gut 60 Prozent.

Laut dem Fondsmarktbericht von Thomson Reuters Lipper sind allein in Europa von Januar bis August 15,7 Milliarden Euro in Aktienfonds mit dem Anlageschwerpunkt Emerging Markets geflossen.

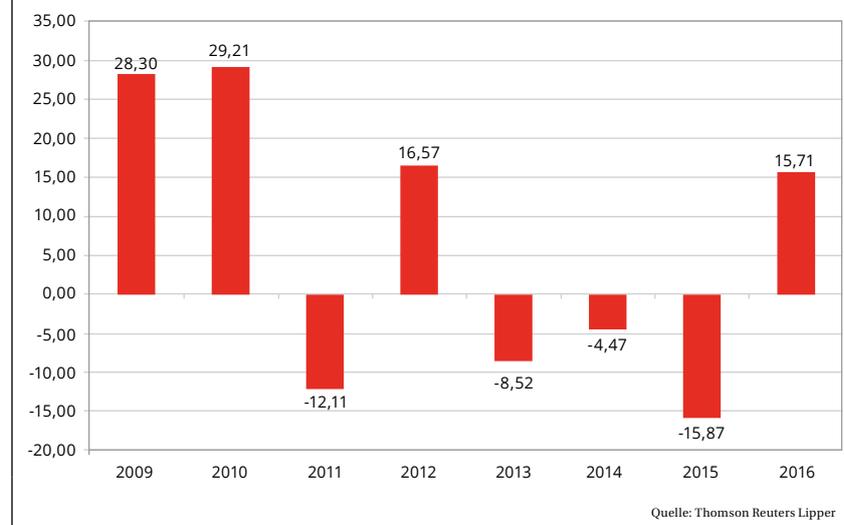
ASYMMETRISCHES WACHSTUM DER WELTWIRTSCHAFT

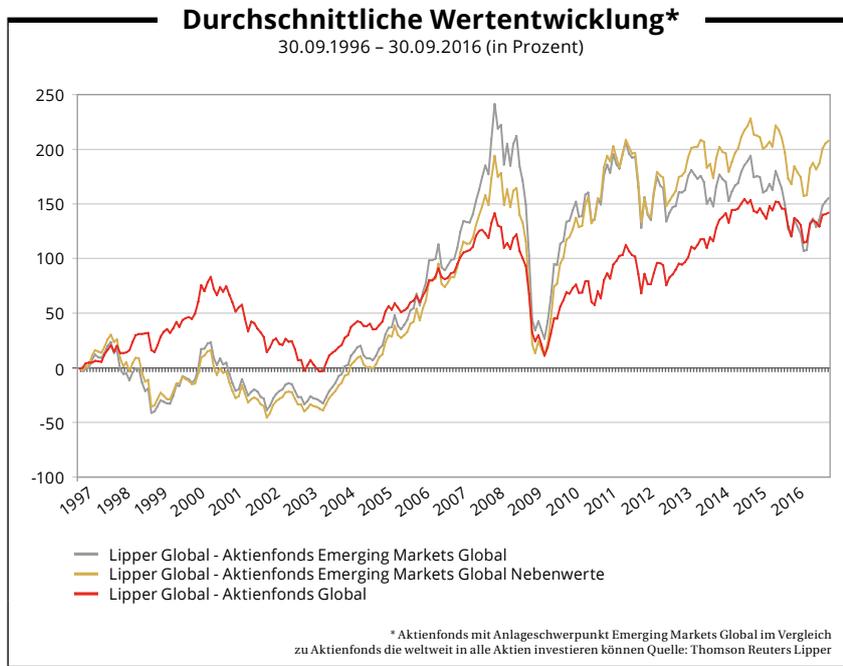
Der neue Run auf die Schwellenländer ist allerdings weniger auf deren relative Stärke als vielmehr auf die Schwäche der entwickelten Industriestaaten zurückzuführen. In seinem aktuellen „World Economic Outlook“ geht der Internationale Währungsfonds (IWF) von weiterhin nur geringen Wachstumsraten der Weltwirtschaft, insbesondere aber in den entwickelten Volkswirtschaften aus. Der Ausblick bleibe trübe. „Mittelfristig dürfte

das Wachstum der Industriestaaten weiter enttäuschend ausfallen“, so die IWF-Chefökonomin Maurice Obstfeld. Insbesondere für die USA zeigte sich der IWF skeptischer als noch im Juli. Für die weltgrößte Volkswirtschaft senkte der Fonds seine Wachstumsprognose für 2016 von 2,2 Prozent auf 1,6 Prozent und für 2017 von 2,5 Prozent auf 2,2 Prozent. Bergauf gehe es demgegenüber eher in den Schwellenländern. Ein klares Signal an die Märkte: Ausreichende Renditen lassen sich aktuell kaum in den entwickelten Märkten, sondern vor allem in den Emerging Markets erzielen. Dies gilt für die Aktien- wie für die Rentenmärkte gleichermaßen. Die Anleger scheinen diese Botschaft verstanden zu haben und verstärken nun erneut die internationale Diversifikation ihrer Portfolios.

Mittelbewegungen in Aktienfonds mit dem Anlageschwerpunkt Emerging Markets

(in Milliarden Euro)





CHANCEN UND RISIKEN IN DEN EMERGING MARKETS

Wie nachhaltig aber ist die wirtschaftliche Entwicklung der Emerging Markets tatsächlich? Steht das Wachstum dort am Ende möglicherweise doch auf tönernen Füßen? Viele Marktbeobachter sind einig: Etliche Schwellenländer haben in den vergangenen Jahren ihre Hausaufgaben gemacht und konnten so ihre Krisenanfälligkeit reduzieren. Leistungsbilanzdefizite wurden verringert, Reformen durchgeführt und vielerorts die Inlandsnachfrage gestärkt. „Makroökonomisch stehen zahlreiche Schwellenländer, etwa in Asien, besser da als so manche hochverschuldete entwickelte Volkswirtschaft“, meint Björn Jesch von Union Investment. Insbesondere in China

mit seinem großen Einfluss auf andere asiatische Schwellenländer scheint sich nach der Häufung schlechter Nachrichten und Sorgen zu Beginn des Jahres die Lage zunächst stabilisiert zu haben. Sowohl in Russland als auch in Brasilien zeichnet sich unterdessen ein Ende der wirtschaftlichen Talfahrt ab. Vor diesem Hintergrund zeigt sich auch Jens Erhard von der DEJ Kapital AG vorsichtig optimistisch. „Die Emerging Markets entwickeln sich vernünftig und selbst Brasilien scheint seinen Tiefpunkt gefunden zu haben“, schreibt er in einer seiner Kolumnen.

Doch es gibt auch andere Stimmen. Ein wenig Wasser in den Wein gießen die Mitglieder des Emerging Markets-Teams vom Research der Deutschen Bank. In ihren langfristigen Betrachtungen

der Emerging Markets weisen sie darauf hin, dass einige Faktoren wie die nach wie vor niedrigen Rohstoffpreise, die hohe Fremdwährungsverschuldung der Unternehmen sowie die Erwartung eines Zinsanstiegs in den USA die wirtschaftlichen und finanziellen Perspektiven in den Emerging Markets durchaus belasten könnten. Zudem sei der relative Mangel an Reformen sowie die Abschwächung einiger struktureller wachstumsfördernder Faktoren mit Sorge zu betrachten. Ähnlich sehen dies auch die Experten vom Kieler Institut für Weltwirtschaft. „Im Moment spricht jedenfalls viel dafür“, so Dr. Klaus-Jürgen Gern, „dass sich der Wachstumspfad in den Schwellenländern für längere Zeit merklich abflacht.“ (Siehe Interview auf der nächsten Seite)

Den Argumenten der Skeptiker verschließt sich Björn Jesch nicht. „Das positive Bild der Emerging Markets wird freilich getrübt durch potentielle Belastungsfaktoren, die keinesfalls in den Hintergrund gedrängt werden sollten“, sagt der Portfoliomanagement-Stratege von Union Investment. Als konkrete Gefahren für die Schwellenländer erkennt er unter anderem einen anhaltenden Verfall der Rohstoffpreise oder einen scharfen Abschwung in den USA. Das seien durchaus Risiken, die professionelle Anleger analysieren, bewerten und in ihre Anlageentscheidung einfließen lassen müssten. Aber, so Jesch: „Derzeit überwiegen die Chancen in vielen Schwellenländern allerdings deutlich die Risiken.“

MEIN GELD

INTERVIEW

Das Wachstum in den Schwellenländern wird flacher

GUIDED CONTENT

Mein Geld sprach mit den Experten Dr. Klaus-Jürgen Gern und Philipp Hauber vom Kieler Institut für Weltwirtschaft über die Herausforderungen der Schwellenländer.

Wie viele Schwellenländer gibt es derzeit und wie definiert die Wissenschaft Schwellenländer?

Es gibt keine einheitliche Definition. Unter der Bezeichnung sollen Länder erfasst werden, die in ihrem Entwicklungsprozess so weit fortgeschritten sind, dass sie in vollem Umfang an der globalen industriellen Arbeitsteilung partizipieren können, denen aber noch wichtige Charakteristika einer fortgeschrittenen Volkswirtschaft fehlen. Hierzu gehören vor allem Rechtssicherheit, Infrastruktur und reife Finanzmärkte. Eine scharfe Grenze lässt sich allerdings nicht ziehen. Der Internationale Währungsfonds berücksichtigt bei seiner Abgrenzung zwischen Volkswirtschaften und Schwellenländern das Pro-Kopf-Einkommen, den Grad der Exportdiversifikation (damit reiche Ölländer nicht automatisch als fortgeschrittenen Volkswirtschaften klassifiziert werden) sowie ein Maß für die Integration in die globalen Finanzmärkte. Die an den Finanzmärkten übliche Abgrenzung der Emerging Markets umfasst einige Länder, die vom IWF bereits als fortgeschrittene Volkswirtschaften eingestuft werden, etwa Südkorea, Griechenland oder Tschechien. Gegenwärtig werden in den unterschiedlichen Listen jeweils etwa 25 Staaten als Schwellenländer geführt.



DR. KLAUS-JÜRGEN GERN
Kieler Institut für Weltwirtschaft



PHILIPP HAUBER
Kieler Institut für Weltwirtschaft

Gibt es eine Gewichtung der Kriterien? Aufgrund seiner Wirtschaftskraft müsste China ja schon zu einem entwickelten Industriestaat aufgestiegen sein.

Die wirtschaftliche Größe, die China inzwischen erlangt hat, darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass China im Vergleich zu westlichen Industrienationen immer noch ein armes Land ist. Das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen beträgt lediglich ein Viertel des amerikanischen und die Hälfte des griechischen. Auch fehlen nach wie vor wichtige Merkmale einer fortgeschrittenen Volkswirtschaft. So ist der Kapitalmarkt immer noch weitgehend geschlossen oder hoch reguliert. Dennoch ist China aufgrund seiner schieren Bevölkerungsgröße und der vergleichsweise immer noch hohen Dynamik eine der Lokomotiven der Weltwirtschaft und für ca. ein Drittel des globalen Wachstums verantwortlich.

Gibt es unter den Schwellenländern Kandidaten, die in absehbarer Zeit in den Kreis der Industriestaaten aufsteigen könnten?

Nur wenigen Ländern ist es in den vergangenen Jahrzehnten gelungen, in den Kreis der fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufzusteigen. Neben den ehemaligen asiatischen Tigerstaaten Südkorea, Taiwan und Singapur sind dies vor allem europäische Länder, zuletzt etwa Litauen. In der Regel ist es den Regierungen in den Schwellenländern nicht gelungen, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass es zu einem dauerhaften Aufhol-

prozess kam, um die Lücke zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nachhaltig zu schließen. Beispiele finden sich insbesondere in Südamerika. Angesichts der beeindruckenden wirtschaftlichen Entwicklung in den vergangenen Jahrzehnten wäre China sicherlich ein naheliegender Kandidat. Allerdings stößt hier das export- und investitionsintensive „Wachstumsmodell“ an seine Grenzen. Chinas Machthaber sind sich dessen bewusst und versuchen, die Volkswirtschaft neu auszurichten und dem Dienstleistungssektor sowie innovationsbasierten Industrien eine größere Rolle zukommen zu lassen. Inwiefern dies gelingt, ohne gleichzeitig eine gesellschaftliche und politische Öffnung zu vollziehen, ist freilich offen. Ein anderes Land, das in den vergangenen Jahren wirtschaftlich weit vorangekommen ist und bereits ein deutlich höheres Pro-Kopf-Einkommen erreicht hat als China, ist die Türkei. Allerdings haben sich die politischen Rahmenbedingungen in der letzten Zeit verschlechtert und den wirtschaftlichen Ausblick eingetrübt.

Der Entwicklungsstand von Schwellenländern ist nicht einheitlich. Gibt es eine Kategorisierung, die hilft, den Kreis der Schwellenländer zu strukturieren?

Eine einheitliche Kategorisierung gibt es nicht, abgesehen von einer Einteilung durch die Weltbank nach Pro-Kopf-Einkommen. Die bekannteste Zusammenfassung ist wohl die sogenannte BRIC-Gruppe, bestehend aus Brasilien, Russland, Indien und

China. Diesen Ländern gemein sind vor allem ihre Größe und ihre regionale Vormachtstellung. Ansonsten unterscheiden sie sich stark, etwa hinsichtlich von Einkommensniveau, Wirtschaftsstruktur, Wachstumsdynamik oder politischer Verfassung. Eine andere Eingruppierung erfolgte in den vergangenen Jahren mit Blick auf ökonomische Gemeinsamkeiten. Unter dem Eindruck von Finanzmarktstress wurden unter dem Label „Fragile Five“ Schwellenländer mit hoher Abhängigkeit von ausländischem Kapital, d.h. mit hohen Leistungsbilanzdefiziten, zusammengefasst. Hierzu zählen Brasilien, Indien, Indonesien, Südafrika und Türkei.

Wo sehen Sie die größten Herausforderungen der Schwellenländer in den kommenden zwölf Monaten?

Die Herausforderungen insgesamt liegen in erster Linie nicht in der kurzen Frist. Brasilien und Russland dürften die Rezessionen im kommenden Jahr überwinden; in China scheint sich nach einer Häufung schlechter Nachrichten und Sorgen um die Konjunktur die Lage zunächst stabilisiert zu haben. Viel spannender und entscheidender wird die Frage, wie die Schwellenländer insgesamt mittelfristig mit dem Strukturwandel in China, dauerhaft niedrigeren Rohstoffpreisen, einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen und zumeist auch einer zunehmend alternden Bevölkerung zurecht kommen werden. Im Moment spricht viel dafür, dass sich der Wachstumspfad in den Schwellenländern für längere Zeit

merklich abgeflacht hat. So ist mit einer Rückkehr zu den im vergangenen Jahrzehnt verzeichneten hohen Expansionsraten kaum zu rechnen. Zwar muss der Aufholprozess gegenüber fortgeschrittenen Volkswirtschaften dabei nicht zum Erliegen kommen, er dürfte sich aber deutlich verlangsamen.

Wo liegen derzeit die größten Unterschiede zwischen Schwellenländern und entwickelten Industriestaaten?

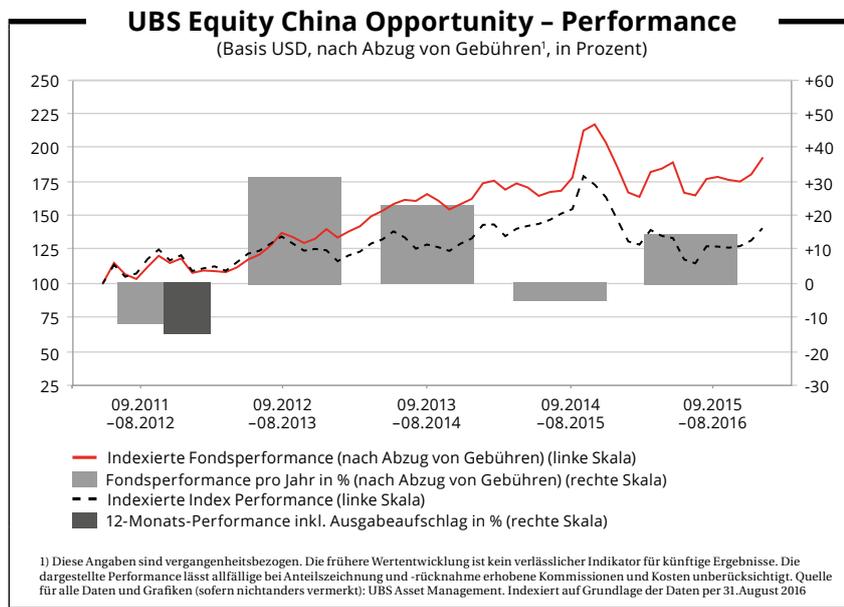
Die weiche Abgrenzung des IWF ist sicherlich ein guter Ausgangspunkt. Neben einem bestimmten Einkommensniveau - das bei allen Unzulänglichkeiten immer noch der beste Einzelindikator für Wohlstand ist - spielen auch die Abhängigkeit von bestimmten Rohstoffen und die damit verbundenen Schwankungen der Wirtschaftsaktivität eine Rolle. Der entscheidende Unterschied liegt jedoch im strukturellen und institutionellen Umfeld. Gemäß dem von der Heritage Foundation berechneten „Economic Freedom Index“ befanden sich 2014 unter den Top 20 der wirtschaftlich freisten Länder mit wenigen Ausnahmen nur fortgeschrittene Volkswirtschaften. Länder, die der IWF zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zählt, sind zudem fast ausschließlich Demokratien. Institutionelle Rahmenbedingungen, die Eigentumsrechte sichern und die private Wirtschaftsaktivität fördern, sind notwendige Voraussetzung für ein hohes Einkommensniveau.

VIELEN DANK FÜR DAS GESPRÄCH.

UBS EQUITY CHINA OPPORTUNITY

Die Gewinner von morgen

GUIDED CONTENT



◀ BIN SHI

Fondsmanager UBS Equity China Opportunity

Portfolio aus den besten Anlage-Ideen zusammen. Mit Unterstützung des UBS-Risikosystems bestimmt er die Gewichtungen und das aktive Risiko gegenüber der Benchmark, dem MSCI China. Von diesem Index kann sich Bin Shi sehr weit lösen. Shi mag Unternehmen, die in ihrem Geschäftsfeld dominieren und die sich an Veränderungen anpassen können. 50 bis 70 Titel kommen in den Fonds und werden für längere Zeit gehalten – die Umschlagrate des Portfolios liegt bei nur 25 Prozent.

Beim UBS Equity China Opportunity trifft die Wachstumsdynamik Chinas auf einen rigorosen Value-Ansatz. Der Aktienfonds setzt auf unterbewertete Unternehmen, die von langfristigen Trends profitieren. Oder anders gesagt: Er investiert heute in die Gewinner von morgen.

Auf Unternehmen setzen, die von langfristigen Trends profitieren – 10 bis 15 Jahre oder sogar noch länger – das machen viele Asset-Manager. Bin Shi, der den UBS Equity China Opportunity verwaltet, will diese Unternehmen jedoch entdecken, bevor andere sie finden. Sein Jagdgebiet sind die chinesischen Aktienmärkte, onshore und offshore. Der Fonds ist ein nahezu reiner China-Fonds, taiwanische Unternehmen stehen nicht auf Shis Einkaufsliste, und auch in Hongkong ansässige Firmen sind kaum im Portfolio des Fonds vertreten.

NUR MIT ABSCHLAG AUF DEN INNEREN WERT

Der Anlageprozess ist zweigeteilt: Die Analyse der Einzeltitel wird mit der Analyse der chinesischen Volkswirtschaft kombiniert. Unterstützt wird Shi von hauseigenen Research-Spezialisten. Sie suchen nach Anlage-Ideen und analysieren dazu Sektoren und Branchen. Ebenso liefern sie die Einzeltitelanalysen. Dabei schauen sie auf Profitabilität, Unternehmensführung und Managementqualität. Im Zentrum steht allerdings die Bewertung. Denn Bin Shi kauft am liebsten aussichtsreiche Unternehmen, die an der Börse mit einem deutlichen Abschlag auf ihren inneren Wert zu haben sind. Den inneren Wert ermitteln die Analysten auf Basis von Fundamentaldaten, die den künftigen Cashflow des Unternehmens bestimmen.

Auf Basis der Ergebnisse baut der UBS-Experte dann ein konzentriertes

STARKE PERFORMANCE NACH STRATEGIEWECHSEL

In absoluten Zahlen ist die Finanzbranche im Fonds mit knapp 30 Prozent am stärksten gewichtet, gegenüber der Benchmark ist sie allerdings untergewichtet. Stattdessen setzt Shi vor allem auf Sektoren, die seiner Meinung nach am stärksten vom derzeitigen strukturellen Wandel in China profitieren. Unternehmen aus der Informationstechnologie, dem Konsumgüterbereich und dem Gesundheitswesen machen mit über 55 Prozent den Hauptteil des Portfolios aus. Unternehmen aus diesen drei Branchen bieten für UBS Asset Management aufgrund transparenter Gewinnwachstumsaussichten, einer soliden Unternehmensführung und eines langfristig nachhaltigen Wachstumspotenzials überzeugende Bottom-up-Chancen.

UBS ASSET MANAGEMENT



UBS Equity China Opportunity

Welchen Ansatz verfolgt der Fonds (inklusive Titelauswahl)?

Das Hauptziel des UBS Equity China Opportunity ist es, die führenden Unternehmen einer Branche oder die künftigen Marktführer zu identifizieren, bevor sie vom Markt erkannt werden. Wir suchen nach den langfristigen Nutznießern der strukturellen Veränderungen Chinas zu einer stärker konsumgetriebenen Wirtschaft – zurzeit zum Beispiel aus Sektoren wie Gesundheitswesen, Informationstechnologie, Konsum und Dienstleistungen. Unser Portfolio besteht nur aus etwa 50 bis 70 Titeln, während der MSCI China über 170 Werte enthält.

Wie unterscheidet sich der Fonds von Konkurrenzprodukten?

Die Konzentration auf 50 bis 70 Titel ist eine Besonderheit unse-

res Fonds, ebenso wie unsere Unabhängigkeit gegenüber unserer Benchmark. Aufgrund unseres tiefgreifenden hauseigenen Researchs brauchen wir uns auch nur in geringem Maße auf externe Analysen zu stützen. Und schließlich liegt der Schwerpunkt des UBS Equity China Opportunity fast ausschließlich auf China. Taiwanische Unternehmen führen wir nicht im Portfolio und auch in Hongkong ansässige Firmen haben wir kaum.

Wie managen Sie das Risiko in dem Fonds?

Die Einzeltitelanalyse spielt für das Risikomanagement eine große Rolle. Wenn wir auf Basis der Ergebnisse die besten Anlage-Ideen für unser konzentriertes Portfolio gefunden haben, bestimmen wir mit Unterstützung des UBS-Risikosystems die Gewichtungen und das aktive Risiko gegenüber dem Vergleichsindex.

Für welchen Anleger/Marktphase ist der Fonds geeignet bzw. nicht geeignet?

Der Fonds eignet sich für Investoren, die einen Zugang zu allen chinesischen Aktienarten erhalten und dadurch von der rasch wachsenden chinesischen Wirtschaft profitieren wollen. Wir sehen jetzt wieder hohe Zuflüsse in die Aktienmärkte der Schwellenländer. In einigen entwickelten Staaten sind die Anleiherenditen dagegen auf Rekordtiefs gefallen. Ein solches Umfeld stellt Investoren, die traditionell einen Großteil ihres Portfolios in Anleihen angelegt haben, vor eine große Herausforderung. Sie müssen nach alternativen Ertragsquellen suchen. Wir erwarten, dass die chinesischen Aktienmärkte von einer stärkeren Allokation in Schwellenländeraktien profitieren. Schließlich haben sie im internationalen Vergleich eine der niedrigsten Bewertungen.

BIN SHI, FONDSMANAGER UBS EQUITY CHINA OPPORTUNITY

NN INVESTMENT PARTNERS

Dynamik an den Schwellenländeranleihemärkten

GUIDED CONTENT

NN (L) EMD HC-Fonds

Top über 10 Jahre im Wettbewerbsvergleich

EMD Hard Currency	Total Expense Ratio	30. September 2006 30. September 2016		
		Return		
		Total	Alpha	Rank
NN EMD Hard Currency Fund	0.94%	129.9%	18.62%	0%
CANDRIAM BONDS EMRG. MKTS. INSTL. CAP.	0.69%	125.97%	15.50%	8%
PICTET FXD. INC. FD. GLB. EMRG. DEPT I	0.88%	124.23%	13.76%	15%
FIDELITY FUNDS EMRG. MARKET DEBT Y AC.USD	1.12%	119.13%	8.66%	23%
GOLDMAN SACHS FUNDS GLB. EMERGING MKTS.DB.I USD	0.83%	118.36%	7.89%	31%
MFS MERIDIAN FUNDS EMRG. MARKET DEBT I 1 USD	0.88%	116.31%	5.84%	39%
HSBC INV.FD.LX.GIF GLB. EMRG.MKTS.BOND I CAP	0.74%	114.14%	3.67%	46%
JULIUS BAER MULTIBOND EMERGING BD.FD.C. USD	1.10%	113.51%	3.04%	54%
PARVEST BOND WORLD EMER IN	0.73%	108.23%	-2.24%	62%
INVESCO EMERGING MARKETS BOND FUND DU B C	1.02%	105.66%	-4.81%	69%
BNY MELLON GLB.FD.PLC. EMRG.MARKET DEBT C USD	1.14%	102.78%	-7.69%	77%
FRANK. TEMPLN.INV.FUNDS TEMPLN.EMRG.MKTS.BD.FDI	1.05%	100.70%	-9.77%	85%
PIMCO FUNDS EMG MKTS BD INST ACC	0.79%	99.26%	-11.21%	92%
MORGAN STANLEY SICAV EMM.DEBT. I USD	1.15%	95.01%	-15.46%	100%
JPM EMBI GD		110.47%		

Quelle: NN Investment Partners



◀ **SUSANNE HELLMANN**
Managing Director,
NN Investment Partners
Deutschland

Manager im EMD Hard Currency-Team die aktuelle Situation zusammen.

Im Zuge des Brexit dürften Schuldtitel von den Emerging Markets für Anleger zunehmend interessant werden, nicht zuletzt wegen der wachsenden Angst vor einem weiteren Zerfall der EU. Das jedenfalls ergab eine von NN Investment Partners durchgeführte Umfrage. Ruijer erklärt dazu: „EMD wird für Investoren immer interessanter, nicht zuletzt wegen der nach wie vor attraktiven Renditen um die 5 Prozent. Das ist sehr viel höher als die extrem niedrigen bzw. sogar negativen Zinsen an den entwickelten Märkten. Dafür sprechen vor allem auch die Zuflüsse in die EMD Hard Currency-Märkte nach der Brexit-Entscheidung.“

„EM-Währungen sind weiterhin unterbewertet. In Phasen höherer Stabilität zeigt sich, wie viel Potenzial für eine Rally in diesem Markt besteht. Wir sehen Raum für ein starkes Abschneiden von EM-Lokalwährungsanleihen.“, resümiert Marcelo Assalin, Head of Emerging Markets Debt bei NN Investment Partners und macht damit deutlich: Der Pessimismus, welcher noch zu Beginn des Jahres unter Investoren herrschte, ist nicht zuletzt durch die politischen Entwicklungen der Industrienationen einer realistischen, weitaus positiveren Einschätzung gewichen.

NN INVESTMENT PARTNERS DEUTSCHLAND

Emerging Markets sind für viele Anleger ein fester Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios. Besonders Anleihen sind bei Investments in Schwellenländern mittlerweile zum Erfolgsgarant geworden. Sie erfreuen sich zunehmender Beliebtheit, seitdem Renditejäger auch vor einem B-Rating nicht mehr zurückschrecken.

Ein vertrauensvoller Investmentpartner ist für diese komplexen Finanzgeschäfte unerlässlich. Mit ihrer langjährigen Expertise an den Emerging Markets weltweit bieten NN Investment Partners ihren Kunden einzigartiges Know-How: Bereits seit 1993 überzeugen die Experten des Vermögensverwalters mit Performance, die sich auf einer gesunden Mischung aus langjähriger Erfahrung, einer nachhaltigen Bereitschaft zur Akzeptanz lokaler Gegebenheiten und fundierter Analysen begründet.

Die Fondsmanager von NN IP haben

mit dem Rentenfonds Emerging Markets Debt Hard Currency (ISIN: LU0555020998, I Cap USD sowie ISIN: LU0546915058, P Cap EUR hedged) klare Strukturen geschaffen, die es auch Neueinsteigern leicht machen, Zugang zu den exotischen Wirtschaftsstandorten am anderen Ende der Welt zu erhalten.

Mein Geld bat NN Investment Partners um ein Statement zu ihren Erwartungen der EM-Anleihen:

„Mit EM-Anleihen lassen sich attraktive Einkünfte erzielen. Das ist für Investoren, die seit geraumer Zeit auf der Suche nach Renditen sind, besonders interessant. Mit zunehmender Erholung der Weltkonjunktur werden Anleger wieder vermehrt in diese Assetklasse investieren, denn das Vertrauen in die Kreditqualität von EM-Anleihen steigt. Zudem kann man sein Portfolio so auf hervorragende Weise von den entwickelten Märkten weg diversifizieren.“ fasst Marco Ruijer, Lead Portfolio



EMD Hard Currency-Strategie

Welchen Ansatz verfolgt der Fonds (inkl. Titelauswahl)?

Unsere EMD Hard Currency-Strategie wird aktiv gemanagt, wobei wir einen Bottom-Up- und einen Top-Down-Ansatz auf fundamentaler Basis miteinander kombinieren. Im Zuge der Strategie werden überwiegend Long-Positionen in Staatsanleihen aus Schwellenländern eingegangen. Dabei speist sich die Gesamtrendite vor allem aus der Carry von Anleihen aus den Schwellenländern und aus Kursgewinnen im Zuge einer Spreadeneinengung, die auf Wirtschaftswachstum, Produktivitätszuwächse und Kapitalzuflüsse zurückzuführen ist. Die Duration und die Renditekurven werden aktiv im Vergleich zu einer festgelegten Benchmark gemanagt. Wir sind stark auf das Staatsanleihensegment spezialisiert. Das Anlageuniversum besteht aus über 70 Ländern in Asien, dem Nahen Osten, Afrika, Mittel- und Osteuropa und Lateinamerika. Ihm gehören überwiegend Anleihen an, die von Staaten oder quasistaatlichen Emittenten begeben werden. Daneben investieren wir auch in Anleihen, die von Unternehmen, Gebietskörperschaften oder supranationalen Emittenten platziert werden.

Wie unterscheidet sich der Fonds von Konkurrenzprodukten?

Der Fonds kann einen Track Record von rund 23 Jahren aufweisen. Während dieser Zeit stellt er seine Leistung mit einer konsistenten Outperformance gegenüber der Benchmark unter Beweis. Darüber hinaus befindet er sich im ersten Quartil innerhalb der Peer-Group. Diese Ergebnisse sind möglich durch einen bewährten und disziplinierten Anlageprozess mit einem Schwerpunkt auf den relativen Wert und der Einbeziehung von ESG-Aspekten in den Anlageprozess. Das EMD-Team von NN IP ist an drei Standorten tätig: Singapur, Den Haag und New York. An jedem Standort arbeiten regionale Spezialisten, die Anlageideen entwickeln, Emittenten aus dem staatlichen und dem Unternehmenssektor aus den Schwellenländern beobachten und Schwellenländerwährungen sowie die Zinsentwicklung in den Schwellenländern analysieren.

Wie managen Sie das Risiko in dem Fonds?

Selbstverständlich findet eine regelmäßige Überwachung der verschiedenen Risikoparameter unserer Portfolios statt: Tracking

Error; Größe der aktiven Positionen; Engagement in Rohstoffen; Exposition der Länder, die unterschiedliche Volatilität aufweisen; Exposition gegenüber verschiedenen Arten von Emittenten (zum Beispiel Staat / Corporate); Liquidität des Portfolios. Dabei betrachten wir Risiko aus unterschiedlichen Perspektiven, so dass wir in der Lage sind, diese gut zu verwalten. Unsere Portfolios sind gut diversifiziert, mit einer relativ großen Anzahl von aktiven Positionen, von denen jede relativ klein ist und auf Grundlagenforschung basiert.

Für welchen Anleger/Marktphase ist der Fonds geeignet bzw. nicht geeignet?

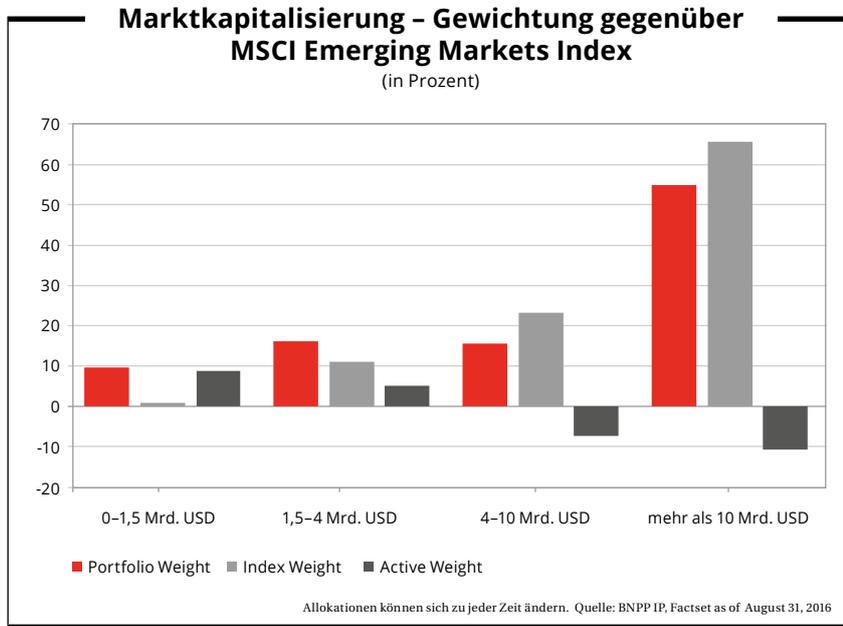
Grundsätzlich ist der NN (L) EMD HC-Fonds für alle Anleger geeignet, die eine langfristige Investition im Blick haben und davon ausgehen, dass die momentanen Erträge von Schwellenländeranleihen vorteilhafter gegenüber den Negativrenditen entwickelter Anleihenmärkte sind. Der Fonds sowie die EMD Asset-Klasse ist nicht geeignet für Anleger, die kurzfristige Volatilitäten nicht tolerieren können.

SUSANNE HELLMANN, MANAGING DIRECTOR,
NN INVESTMENT PARTNERS DEUTSCHLAND

BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS

Durchschnittlich 15 Jahre Erfahrung

GUIDED CONTENT



◀ **CHRISTIAN PETER**
Geschäftsführer,
BNP Paribas Investment
Partners Deutschland

wicklungspotenzial hat, verbunden mit hohen Renditen auf das eingesetzte Kapital.

MISPRICED COMPANIES – unterbewertete Unternehmen, die sich vorübergehend in einer schwierigen Phase befinden, aber auf lange Sicht dennoch gute Perspektiven haben.

DISRUPTIVE GROWTH – Unternehmen, die mit ihren Produkten, Technologien oder Prozessen ihre Branche verändern werden.

Die Growth Compounds sind in unserem Portfolio am stärksten vertreten. Wenn man sie sich genau anschaut und bewertet, sind sie langfristig ein gutes Investment. Die Mispriced Companies bilden ebenfalls eine starke Gruppe und erlauben uns, Marktineffizienzen abzufangen, die durch Überreaktionen des Marktes auf vorübergehende Ereignisse entstehen. Von den Disruptive Companies versprechen wir uns einzigartige Ertragschancen, da sie sich unabhängig vom wirtschaftlichen Umfeld durchsetzen können. Es sind nur wenige solcher Titel in unserem Portfolio und wir haben nicht zu viel Kapital in diese Gruppe allokiert.

BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS

Mit dem Parvest Equity World Emerging können Investoren die attraktiven Chancen von Wachstumsländeraktien nutzen: Ein noch immer hohes Ertragswachstum, deutliche KBV-Unterbewertungen und eine steigende Konsumnachfrage sprechen u.a. dafür. Die dort angesiedelten bedeutenden Reformprogramme und stark heterogenen Branchenentwicklungen fordern von herausragenden Fondsmanagern dabei aktives Stockpicking und ein hohes Maß an Expertise. Mit durchschnittlich 15 Jahren Erfahrung, einem exklusiven EM-Fokus und Zugriff auf über 200 BNPP IP Experten aus 12 Wachstumsländern zeigt das Portfolio-Managementteam von BNP Paribas Investment Partners hier ein sehr starkes Profil. Ihre Expertise übertragen die Fondsmanager ins Portfolio, indem sie ihren Fokus im Wachstumskontext auf Qualität, Dif-

ferenzierung und Produktivität setzen. Damit identifizieren und selektieren sie sekulare (40-70 Prozent des Portfolios), unterbewertete (30-50 Prozent) und disruptive (0-15 Prozent) Wachstumstitel und konnten ihre Benchmark YTD auf ein Jahr und seit Neuformierung im Mai 2014 jeweils deutlich outperformen (netto per 31.8.2016).

UNTERSCHIEDUNG IN DREI GRUPPEN

Das Portfolio zeichnet sich vor allem durch die Breite der Wachstumsunternehmen, die wir hierfür aussuchen aus. Natürlich sind dies alles wachsende Unternehmen, wir unterscheiden jedoch drei klare Gruppen:

GROWTH COMPOUNDERS – Unternehmen, deren Wettbewerbsvorteil tief vergraben ist, aber großes Ent-



Parvest Equity World Emerging

Welchen Ansatz verfolgt der Fonds (inklusive Titelauswahl)?

Unser Investmentansatz beginnt bei der behutsamen Auswahl der Unternehmen, die strenge Kriterien für finanzielle Stärke, für ein überzeugendes Geschäftsmodell, Wachstumsaussichten und Unternehmensführung erfüllen. Wie zuvor erwähnt, unterscheiden wir hierbei in drei Gruppen (siehe Seite 28)

Alle drei Kategorien unterscheiden sich klar voneinander, wir haben sie jedoch anhand einer festen Vorgehensweise identifiziert. Diese Weise des Portfolioaufbaus ist dazu geeignet, Risiken abzuschwächen und gleichzeitig viele Investitionsmöglichkeiten zu haben.

Wie unterscheidet sich der Fonds von Konkurrenzprodukten?

Parvest Equity World Emerging hat nicht nur Large Caps sondern auch mittlere und kleinere Unternehmen auf dem Radar. Das auf Wachstumsanalysen ausgerichtete Portfolio-Managementteam ist in der Lage, diese Unternehmen in allen drei Segmenten zu erkennen und sich nicht nur an den großen Unternehmen, die über den MSCI-Index abgedeckt werden können, zu orientieren.

Wie managen Sie das Risiko in dem Fonds?

Für jeden der insgesamt 60 bis 90 Titel setzen wir ein Kursziel, das das spezifische Risiko lohnt. Daran ist eine klare Verkaufs-Disziplin geknüpft. Für das Portfolio gelten zudem folgende Richtlinien, die das Risiko begrenzen sollen: maximale Übergewichtung von 5 Prozent; höchstens 10 Prozent des Gesamtportfolios pro Aktie. Die Sektoren werden ebenso mit einer 5-prozentigen Über- oder Untergewichtung verwaltet. Die Kassenposition

beträgt in der Regel weniger als 5 Prozent. Unser Ziel ist es, ein Portfolio zu konstruieren, das gute Wachstumsunternehmen enthält, die ein vergleichsweise niedriges Ausfallrisiko darstellen, und das dank seiner breiten regionalen Streuung nur kurzzeitig eine Underperformance durchlaufen soll.

Für welchen Anleger/Marktphase ist der Fonds geeignet bzw. nicht geeignet?

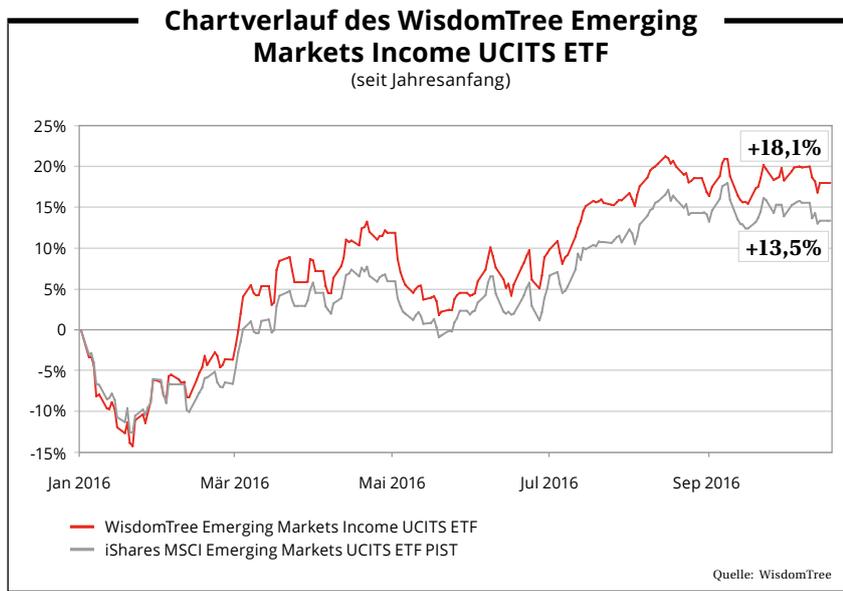
Es gibt für einen langfristig orientierten Investor gute Gründe, in den Schwellenländern investiert zu sein. Das fundamentale Wachstumspotenzial dieser Regionen wird unserer Ansicht nach zu einer Verschiebung der wirtschaftlichen Kräfte zu Gunsten der Schwellenländer führen. Der Fonds ist eine gute Beimischung für ein breit aufgestelltes Depot, sowohl für private als auch institutionelle Anleger.

CHRISTIAN PETTER, BNPP IP

WISDOMTREE

Schwellenländer-ETF mit Dividenden-Kick

GUIDED CONTENT



◀ **VIKTOR NOSSEK**
Direktor Research,
WisdomTree Europa

defensiv, denn sie berücksichtigt in erster Linie große Unternehmen mit breit diversifizierten Geschäftsfeldern oder Gesellschaften, die in Sektoren mit langfristig stabilen Ertragsaussichten unterwegs sind.

WISDOM TREE EMERGING MARKETS EQUITY INCOME

Der im November 2014 aufgelegte Emerging Markets Equity Income UCITS ETF (DE000A14NDZ0) von WisdomTree erzielt hier eine Kursentwicklung, welche jene von Market-Cap-gewichteten ETFs wie dem MSCI EM deutlich übertrifft. Der Index enthält Wertpapiere, die im Hinblick auf ihre Dividendenrendite zu den oberen 30 Prozent zählen. Am höchsten gewichtet werden die Firmen mit der höchsten Bardividendenausschüttung.

Für die Länderallokation in unserem dem ETF zugrunde liegenden Index bedeutet das zum Beispiel, dass ein Schwellenländer-Schwergewicht wie Indien wegen der geringen Dividenden, die ausgeschüttet werden, kaum eine Rolle spielt. Umgekehrt erwirtschaftet diese Strategie auch einen Aufschlag der Dividendenrendite auf die Rückzahlungsrenditen erstklassiger Unternehmensanleihen. Damit sind wir gerüstet, mit geringerem Kreditrisiko höhere Renditen zu erzielen.

**VIKTOR NOSSEK, DIREKTOR RESEARCH
WISDOMTREE EUROPA**

Die wieder steigenden Kurse und die Mittelzuflüsse von Seiten institutioneller Anleger signalisieren: Nach einer mehr als zweijährigen Durststrecke sind Schwellenländer-Investments wieder gefragt. Treibende Kraft sind zum einen die sich wieder verbessernden konjunkturellen Rahmenbedingungen in den meisten Ländern, zum anderen die Suche der Anleger nach höheren Erträgen in einem dauerhaften Niedrigzinsumfeld. ETFs bieten hier die Möglichkeit, am Wachstum einzelner Regionen und Länder zu partizipieren.

BARDIVIDENDE ALS GÜTESIEGEL

Die Aussicht, dass sich diese höheren Wachstumsraten in überdurchschnittlich hohen Gewinnen bei Schwellenländer-Investments widerspiegeln, müssen Anleger mit einer höheren Volatilität erkaufen. Umso wichtiger sind Anlagestrategien, die Firmen

mit starken Fundamentaldaten herausfiltern und darüber hinaus helfen, größere Marktschwankungen auszubalancieren. Indizes, welche die Basis für ETFs zu Schwellenländern bilden, orientieren sich in der Regel an der Marktkapitalisierung von Firmen, denen wiederum die reine Kursperformance zugrunde liegt.

WisdomTree verfolgt dagegen den Ansatz, dass die ausgezahlte Bardividende bessere Rückschlüsse auf die Substanz und damit das künftige Wertsteigerungspotenzial zulässt. Aktien mit einer hohen Ausschüttung von Bardividenden, also das Ergebnis aus Dividende je Aktie multipliziert mit der Anzahl ausstehenden Aktien, bekommen die höchste Indexgewichtung. Die Zusammensetzung der von uns entwickelten Indizes unterziehen wir einem jährlichen Screening-Test. Von ihrem Grundcharakter ist diese Strategie eher



EM Equity Income ETF

Welchen Ansatz verfolgt der Fonds (inklusive Titelauswahl)?

Die Titelauswahl erfolgt auf Basis der Bardividende. Wir verfolgen diesen Ansatz, weil Bardividenden den besten Indikator für die Stärke, Nachhaltigkeit und Transparenz eines Unternehmens bilden. Die „Equity Income“-Strategie fokussiert Firmen, welche im Verhältnis zum eigenen Aktienkurs die höchsten (Bar)Dividenden ausschütten. Abgesehen von Kriterien wie Liquidität und Mindestaktienmarktkapitalisierung werden im Screening aus dem Gesamtuniversum der Dividendenzahler die von ihrer Dividendenrendite besten 30 Prozent aller Firmen berücksichtigt. Für die Gewichtung gelten die im Vorjahr gezahlten Bardividenden. Um sich dafür zu qualifizieren, müssen Aktien für wenigstens ein Jahr eine historische Ausschüttung von Bardividenden vorweisen können. Der Prozess der Selektion und Gewichtung, auch Rebalancing genannt, wiederholt sich jedes Jahr im Oktober.

Wie unterscheidet sich der Fonds von Konkurrenzprodukten?

Durch die Orientierung nach

Bardividenden bei Selektion und Gewichtung erwirtschaftet die EM Equity Income Strategie bei der Dividendenrendite auch einen Aufschlag auf die Rückzahlungsrenditen erstklassiger Unternehmensanleihen aus Schwellenländern insgesamt. Bei einer geringen Überschneidung der Konzernmütter, die Aktien und Anleihen begeben, schätzen wir, dass die im WisdomTree UCITS ETF (DEM) vertretenen Titel weniger als ein Drittel des Universums der erstklassigen EM-Unternehmensanleihen darstellen. Das hilft, uns bei vielen Schwellenländerfirmen von den Risiken der Überschuldung und der Insolvenzrisikos relativ gut abzusichern.

Wie managen Sie das Risiko in dem Fonds?

Unser breit angelegter und auf die fundamentale Stärke von Unternehmen ausgerichteter Anlageansatz ermöglicht es, dass sich Kandidaten aus unterschiedlichsten Branchen qualifizieren können. Damit identifizieren wir früh neue Wachstumsfelder. Die Vorgabe, dass nur ein Jahr Ausschüttung ausgewiesen werden muss, hat etwa die schnelle Aufnahme von wachstumsstarken Techno-

logiefirmen wie Apple ermöglicht. Zugleich beseitigt das jährliche Rebalancing das Bewertungsrisiko. Hier bestimmt das jährliche Wachstum der Bardividende und nicht die Kursperformance die Gewichtung einer Aktie. Dabei neigt unsere Income-Strategie dazu, die hochbewerteten Aktien dann unterzugewichten und die niedrigbewerteten Aktien eher überzugewichten.

Für welchen Anleger/Marktphase ist der Fonds geeignet bzw. nicht geeignet?

Prinzipiell für „Buy and Hold“-Strategien. Anleger bekommen mittels unserer ETFs jedes Jahr einen angepassten Aktienkorb, der die Schere zwischen Markt- und Fundamentalwert schließt. Damit sind sie über mehrjährige Investmentperioden großen Kursschwankungen weniger ausgesetzt. Aber auch ertrags hungrige Investoren, die am Anleihemarkt keine attraktiven Zinsen bekommen, sind für diesen Fonds geeignet.

VIKTOR NOSSEK, DIREKTOR RESEARCH,
WISDOMTREE EUROPA